

[外汇市场]

人民币汇率改革与企业汇率风险管理

徐佳梅

[摘要] 本文分析了2005年7月以来一系列人民币汇率改革措施对我国企业的影响以及新的汇率机制下企业进行汇率风险防范和规避的必要性与紧迫性,总结了企业管理直接和间接汇率风险的方法,结合短期内人民币升值的可能性,对企业提出相关建议。

[关键词] 汇率改革;汇率风险;衍生工具

[中图分类号] F830.92 [文献标识码] B [文章编号] 1002-2880(2007)04-0040-03

一、人民币汇率改革对我国企业的影响

2005年7月21日,本着主动性、渐进性、可控性等原则,我国改革了11年来人民币单一钉住美元的汇率政策,开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。并且根据对汇率合理均衡水平的测算,对人民币币值进行重估,人民币兑美元汇率向上升值2%,将长期以来相对固定的1美元兑8.2765元人民币的汇率水平调整为1美元兑8.11元人民币,形成新的中心汇率。

此后,中国人民银行相继出台一系列汇率改革配套措施:扩大外汇市场的交易主体、交易品种和交易方式,以满足国内经济主体规避汇率风险的需要;将人民币对非美元货币浮动幅度从原来的1.5%放宽到3%,人民币兑美元浮动幅度仍保持0.3%;银行间外汇市场推出即期外汇询价交易方式(OTC),仍保留撮合方式,引进美元做市商制度;央行还调整了外汇管理政策,主要包括取消企业开立、变更和关闭经常项目外汇账户事前审批制度,调整为由银行直接办理,并向外管局备案,提高企业经常项目外汇账户限额,允许有真实交易背景、需对外支付的企业提前购汇,等等。

改革措施的不断推进,对我国外汇市场的供求状况起到一定的调节作用,逐步扩大了人民币汇率波动幅度,汇率形成机制正向市场化方向发展。这也使我国企业面临更加复杂多变的外汇市场,需要承担汇率风险。

二、企业汇率风险管理的必要性与管理方法

汇率风险源于外汇汇率的不利变动,可能是所有资产类风险中波动性最大的。汇率已经成为每一家中国企业在生产经营过程中必须考虑的成本因素之一,必须对其加以正确评价,采取必要的风险管理措施进行管理,培

养汇率成本概念,力图将风险转化为收益。

企业在从事跨国交易的过程中所面临的汇率风险属于直接汇率风险。交易风险是直接风险的主要表现,即在以外币计价的国际收付经营活动中,由于外汇汇率的波动而引起的应收资产与应付债务价值变化的风险。即使企业不参与跨国交易,只要它在国内市场上与外国制造商竞争,或者使用外国制造商提供的原材料、设备或服务,也要面临间接汇率风险。经济风险是间接风险的主要表现,即由于非预期的、汇率出乎意料的变化导致的未来一定时期内企业收益变化的一种潜在性的风险。

对于一个从事进出口商品业务的企业,如果其客户或供应商愿意,它可以只以本币签订合同,企业的所有费用和销售收入都以本国货币标价,在交易达成到完成货款支付之间这段时间内,汇率的波动对于企业的应收和应付款项没有影响,即不存在货币风险。目前我国周边部分国家开始用人民币进行保值,我国边境贸易的现金交易中,人民币的使用也有一定规模。出口贸易中可以大力推广人民币本币结算,充分利用人民币的良好信誉,直接规避汇率波动的风险。这种避险方式非常有效,很自然地成为企业的首选,但如果执行得过于僵化则未必明智。如果供应商或客户在与企业交易时,总是被迫接受货币风险,亏损会很快使他们放弃与公司的合作,开始寻找更合作的、有灵活的货币风险规避政策的合作伙伴。

采取积极的汇率风险管理战略的公司将更好地实现竞争优势。企业首先要正确选择计价货币、收付汇和结算方式。

企业应该争取用趋于升值的货币对出口商品、劳务或资产业务计价,用趋于贬值的货币对进口商品或对外负债业务计价。至于结算方式,即期L/C最符合安全及

时收汇的原则,远期 L/C、D/P、D/A 安全性依次减弱。当然,企业为配合产品促销,可根据交易方资信,慎重灵活地加以选择。企业还可以通过银行保理和福费廷等产品,将远期的出口应收账款提前卖断,及时结汇,通过支付一部分银行费直接避免汇率升值带来的影响,实现稳健经营。

企业出口收汇力求及时、安全,通过缩短应收账款回收期来缩短汇率变动的风险期限,减少应收账款回收中的人民币损失。出口企业在中长期业务中,尽量采取“买方信贷”,避免“卖方信贷”;在项目启动阶段就将应收账款提前收回,兑换成人民币,暂时避免汇率风险,同时排除了应收账款逾期问题,有助于改善财务报表状况。进口合同中计价结算的外币汇率趋升时应尽可能提前付汇。

除了利用贸易谈判中的经营策略来降低风险,企业还可以借助金融衍生工具来管理汇率风险。套期保值可以把汇率变动的风险转移到国际金融市场,是目前国际上广泛使用的切实可行的避险方式。He 和 Ng(1998)调查了 171 个日本跨国企业,发现进行套期保值的企业受到的外汇风险较小。Nydahl(1999)对 47 家瑞典企业的调查表明,外汇风险随着出口比例上升而增加,套期保值降低了样本企业的外汇风险。Allayannis 和 Ofek(2001)对标准普尔 500 企业的研究证实,货币衍生品的使用确实降低了非金融企业的外汇风险。Guay(1999)的研究也得出同样的结论。本文运用于套期保值的金融工具主要有远期合同交易、期货、期权。

1. 远期合同交易。企业在未来要支付或收取外汇,并预测汇率要发生变动时,为避免货物成交到支付款项期间内因汇率变动而遭受风险,在现时签订协议,规定在未来按照远期汇率交割一笔外汇,数额与货款相等,从而确定企业外汇金额的价值。这种业务通过卖出远期外汇对应收货币保值,买进远期外汇对应付货币保值。

2. 期货交易。金融期货交易也是根据目前约定的远期汇率在将来到期日办理交割的一种避险方式。与远期合同交易不同的是,远期交易多以实际外汇收支需要为基础,而外汇期货不需要实际外汇收支为背景;远期交易按照企业实际外汇收支确定交易金额,而期货交易则以标准化合约标的物,可以不断对冲,金额一般不与实际需求完全吻合;远期外汇交易实际上只是到期外汇交易在交割时间上的延长,实质上属现货交易,而外汇期货则是一种衍生的交易工具。

3. 期权交易。企业可与办理期权交易的外汇银行签订一份期权合同,规定享有在某一时间以商定的价格买入或卖出某一种外币的权利但不承担义务。在经营出口业务时,若预计计价外币下跌,则卖出看跌期权,在合同期满时,若计价外币汇价下跌则卖权所有者可按协定价格结汇,若计价货币上升,则可放弃出售权而按市场价格结汇,仅损失期权费。

4. 综合方法。主要是 BSI(Borrow - Spot - Invest,借款—即期合同—投资法)和 LSI(Lead - Spot - Invest,提前收付—即期合同—投资法)两种,实际上是上述方法相互配合、综合利用以消除全部风险。

BIS指企业在签订进口合同之时通过马上借入本国货币,通过即期合同将其按照当天的汇率兑换成外国货币,并将这笔外汇存入或投资于金融机构从而获取利息收入,到期用于对外支付的行为。通过这种方式,企业可以防范汇率升值所带来的风险。如果企业签订出口合同,预期将来收入的某种外汇可能出现贬值,则运用 BIS,马上借入一定量的该种外汇,然后将其兑换成本国货币,将这笔外汇存入或投资于金融机构从而获取利息收入,并在到期之时用将来收到的外汇货款归还外汇借款,实现了规避汇率风险和增加投资收益的目的。

若采用 LSI 方法,对于应收账款,企业在征得交易方同意的情况下,给交易方一定折扣,要求其在短期内付清这笔货款,企业取得货款后,立即通过即期合同将外币换成本币,投资于本国货币市场。提前收款消除了时间因素风险,兑换成本币又消除了汇率风险。

当然,在我国这样的资本账户管制比较严格的国家,进出口双方不能随时随地、随意地借来外汇贷款或卖出外贷款资金,这种方式在我国应用的现实可操作性存在局限性。

一家企业可能具有多项进行中的货币风险,将每一笔外汇交易作为单独的风险进行管理对企业有益。即使在一个货币风险组合中,非金融类公司最好也将每种外币风险分别处理,逐阶段计算每种货币的净值,这种简化的方式能够避免使用高等数学量化组合风险。正如瑞士银行的执行董事大卫·B·温伯格所言,金融风险管理不只是为了理论上的美观,而是实践的必然。衍生工具不会创造奇迹,但它有助于将风险降到最低限度。

三、短期内我国汇率风险管理建议

从整体看来,汇率改革后,人民币呈现小幅升值态势,至 2007 年 1 月累计升幅达到 6%。从目前对人民币的升值预期以及我国经济的各项指标看来,未来人民币汇率仍将呈现稳中有升的态势,这对我国企业必然产生一定的负面影响。因此,企业应该更关注长期的发展战略。

我国作为一个制造大国,很多企业都生产同质化产品,缺乏品牌长远规划,大部分出口产品实行“低价取胜”策略,普遍存在价格竞争,企业利润微薄,甚至被进口国起诉为倾销。人民币兑美元的升值意味着人工费无形中增加了,生产成本上升,出口产品的报价要相应提高,企业赖以生存的劳动力与原材料的价格优势被削弱。目前,我国大部分一般贸易企业,平均利润率不超过 10%,部分企业只有 3%~5%,对这些价格低廉、科技含量少的低附加值产业而言,汇改使利润率降低到几乎为零。我国出口贸易很大比例是以美元结算的,直接增加贸易结算中美元以外货币,特别以欧元、日元的比例,可以减少人民币兑美元升值所带来的损失,通过多元化的结算货币本身形成收益和损失的对冲减少损失。人民币在未来一段时间内基本上会呈稳中有升的趋势,这类企业今后的生存环境将会越来越差。这就要求企业从长远战略考虑,以汇率调整为契机,加速产品的升级换代。人民币升值节约了进口的人民币成本,企业可以增加高档设备和技术的进口,扩大固定资产的投入,开发高附加值产品,走差异化、品牌化的道路,以质取胜,提高出口产品的

(下转第 46 页)

中国已经成为跨国公司为了提升其全球竞争力而在全球配置价值链上的重要一环。(2) 跨国公司与中国国内企业间竞争的加剧。在市场竞争不激烈时, 外资企业在中国容易获得很高的利润。但随着市场竞争的加剧, 加之中国国内企业竞争力的增强, 外资企业的压力越来越大, 而跨国公司由合资转为独资或控股将更便于其进行重组, 使其在华投资能更好地融入其全球战略之中, 并确立其在产业内的主导地位, 从而提高跨国公司的市场竞争力。

三、新趋势下我国应采取的对策

(一) 加大科研开发力度, 提高企业的核心竞争力

企业间的竞争主要是科学技术之间的较量。在合资企业时代, 由于合资的关系, 国内企业能够通过与国际公司的合作获得比较先进的技术和方法, 外资企业的技术“溢出”效应相对较强。但如今, 跨国公司采取独资或控股的形式, 就容易造成技术的垄断, 使技术的“溢出”效应大大减少。因此, 面对跨国公司在我国的独资化浪潮和对技术的垄断, 我国企业必须加大科研开发力度, 建立自己的研发中心, 吸引大批优秀科技人才, 形成企业自己的产品和技术研发体系, 创立拥有自主知识产权的新产品, 不断满足市场的变化和要求, 有效抵制跨国公司的技术垄断。

(二) 做好人力资源管理, 防止人才流失

跨国公司在独资化趋势以后, 会加大在华独资研发机构的建立。因其拥有先进的管理经验、高水平的研究开发能力和优厚的待遇, 因而对国内优秀的科技人员有很大的吸引力, 这导致了中国的大学、科研机构和企业骨干科研人才的流失, 从而将导致技术逆向扩散, 甚至造成一些相关研究成果与技术的泄密。中国政府应采取相应的措施, 改革中国企业的用人机制, 企业要更新用人观念, 积极建立留住人才、吸引人才的机制及制度安排。同时要建立、健全人才资源市场, 建立人才的信息与中介机构, 并专职从事各类高级人才的搜寻、评价、培训、推荐工作, 避免许多专业技术人员学非所用, 造成极大浪费。

(三) 制定反垄断法, 对独资企业可能造成的垄断进行规制

由于跨国公司在技术、资金、品牌以及营销网络等方面占据优势, 某些行业可能出现跨国公司凭借其所有权优势形成垄断, 从而对民族产业的发展形成毁灭性冲击的情况。同时一些关系国计民生行业的发展也将面临很大的困难, 国内企业也会因此失去发展的空间。政府应尽快地出台相关法律, 修改相关法规中与 WTO 规则不符甚至冲突的条款, 以限制跨国公司的垄断和跨国公司之间的合谋行为; 政府还可以通过多方引进, 实现在引进外资来源上的多元化, 来引进竞争机制, 让外资之间展开合理竞争, 通过现有的投资政策来限制外资的市场份额。

(四) 着力培育实力强的国内名牌企业, 让外商有更具实力的伙伴

外商对华投资独资化是一种整体趋势, 但这并不意味着外商不再需要我国企业做“伙伴”, 而是意味着外商将会趋向于寻找实力更加强大的、更有市场竞争力的我国企业做其合资伙伴, 并以更加灵活的方式来与我国企业建立“非束缚性”的伙伴关系。因此, 国内企业要抓紧时间、奋发图强、尽快增强自身的竞争实力, 进一步完善现代企业制度, 加强我国企业跨国化经营和品牌输出, 并注重培养优秀的企业家队伍。合资企业的中方要增强自身的实力, 增加自己在合作天平上的砝码。

(作者单位: 哈尔滨商业大学)

[参考文献]

- [1] 林峰. 跨国公司战略调整与中国对策. 社会科学文献出版社, 2005.
- [2] 李文瑛. 跨国公司在华直接投资独资化发展历程、影响及对策. 经济纵横, 2005, (9).
- [3] 许玉龙. 跨国公司进入模式的选择、趋势及对策分析. 对外经济贸易大学, 2006, (4).
- [4] 齐晓申. 外商在华投资独资化趋势及我国的对策建议. 黑龙江对外经贸, 2005, (11).

(上接第 41 页)

价格和利润率, 减轻人民币升值的影响。企业还可以和海外的零部件企业建立合作关系, 共同推出新的高端产品; 大型企业集团也可以加大海外扩张的步伐, 通过收购兼并等手段, 合理利用财务杠杆, 实施全球化战略, 改变单纯依靠低价作为竞争优势的策略, 致力于其他竞争优势的挖掘, 降低经济风险。

企业只有加强自身规避汇率风险意识和风险管理能力, 准确判断, 利用各种有效措施, 化风险为收益, 才能适应新的环境, 在竞争中立于不败之地。

(作者单位: 厦门大学经济学院)

[参考文献]

- [1] Niclas Hagelin and Bengt Pramborg. Hedging Foreign Exchange Exposure: Risk Reduction from Transaction and Translation Hedging[J]. Journal of International Financial Management and Accounting, 2004.
- [2] 约翰 J 斯帝芬斯著. 用金融衍生工具管理货币风

险: using financial derivatives[M]. 徐杰译. 北京: 中国人民大学出版社, 2004.

[3] 路透. 外汇与货币市场导论[M]. 北京大学出版社, 2001.

[4] 朱孟楠, 喻海燕. 2006 全球市场预言人民币继续弹奏改革旋律[J]. 国际金融报, 2006.

[5] 易宪容. 资本账开放是经济发展必由之路[J]. 中国经济时报, 2003.

[6] 郭树清. 中国的外汇政策和外汇管理体制改革的[J]. 财经, 2003.

[7] 徐以升. 企业规避汇率风险金融衍生品占 28% [J]. 第一财经日报, 2006.

[8] 梁福涛, 刘燕. 汇改后如何防范汇率风险[J]. 上海证券报, 2005.

[9] 李嘉, 车晓慧, 李倩. 汇率浮动企业大喊“不适应” [EB/OL]. www.gd.xinhuanet.com/newscenter/2006-01/24/content-6114691.htm. 2006.